

国家自然科学基金项目 (70602028)
电子科技大学哲学社科基金资助项目 (JX0655)

QIYE
JINGLI ZUHE JILI MOSHI
YANJIU



企业经理 组合激励模式研究

陈爽英 · 著



电子科技大学出版社

国家自然科学基金项目（70602028）

电子科技大学哲学社科基金资助项目（JX0655）

企业经理组合激励 模式研究

陈爽英 著

电子科技大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业经理组合激励模式研究 / 陈爽英著. —成都: 电子科技大学出版社, 2007. 12

ISBN 978-7-81114-747-6

I. 企… II. 陈… III. 企业—管理人员—激励—研究
IV. F272.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 203263 号

企业经理组合激励模式研究

陈爽英 著

出 版: 电子科技大学出版社 (成都市一环路东一段 159 号电子信息产
业大厦 邮编: 610051)

策划编辑: 徐 红

责任编辑: 徐 红 徐守铭

主 页: www.uestcp.com.cn

电子邮箱: uestcp@uestcp.com.cn

发 行: 新华书店经销

印 刷: 四川省地质矿产局测绘队印刷厂

成品尺寸: 140mm×203mm 印张 5.75 字数 144 千字

版 次: 2007 年 12 月第一版

印 次: 2007 年 12 月第一次印刷

书 号: ISBN 978-7-81114-747-6

定 价: 12.60 元

■ 版权所有 侵权必究 ■

- ◆ 本社发行部电话: 028-83202463; 本社邮购电话: 028-83208003
- ◆ 本书如有缺页、破损、装订错误, 请寄回印刷厂调换。
- ◆ 课件下载在我社主页“下载专区”。

前 言

如果把企业称为市场经济细胞的话，那么企业经理是居于细胞中心，使细胞具有活力的核。而企业经理能否胜任细胞核这个角色，虽然与企业经理自身素质、事业心和努力程度有关，但关键取决于所有者是否对企业经理作出了合适的激励制度安排，是否运用恰当的手段激励企业经理行为。如果说建立现代企业制度是当前我国经济体制改革的中心环节，那么企业经理激励机制的构建则是建立企业制度的重中之重。本书将企业经理激励纳入经济学分析范畴，采用理论与规范研究相结合的方法来考察企业经理的组合激励模式。全书分为三个部分，共七章。

第一部分有第一章和第二章，属于总论部分。第一章概述了全书的研究背景、研究意义、研究方法、研究内容、基本假设与基本概念。第二章是本书研究的逻辑起点，系统回顾并介绍相关的激励理论基础和激励文献。

第二部分从第三章到第六章，是本书的核心部分。在对企业经理激励模式进行综述的基础上，根据业绩激励企业经理是激励的基本原则，但是经理努力往往是多维的，还包括人的多层次需求。因此，本部分主要从企业经理的业绩评估、需求层次和职业观念三个角度研究企业经理的组合激励模式问题。

首先，分析基于业绩评估的企业经理组合激励模式，分别从主观业绩评估完美和评估不完美两种情形讨论主观激励与客观激励的组合激励模式。其次，研究基于需求层次的企业经理组合激励模式激励特征，主要从精神激励对企业所有者和企业经理的净收益影响，从精神激励与物质激励的固定报酬、激励强度、企业

经理的风险厌恶度关系等角度研究组合激励特征。再次，研究基于职业观念的企业经理两期和多期组合激励模式，建立了包括激励、推断、市场力量、合同和风险厌恶因素的动态模型。最后，针对以上从不同角度探讨的企业经理组合激励模式的一些重要理论方法，集中探讨市场环境与企业激励模式选择的关系，即企业在不同的市场环境条件下，其激励模式的倾向性选择与变化问题。

第三部分仅有第七章，是结论部分。总结了本书的主要研究工作及相关结论，并指出本书有待进一步研究的方面。

本书的主要创新点体现在如下四点：第一，针对现有的基于业绩评估的企业经理客观激励模式，本书引入主观业绩评估，提出主观激励和客观激励相结合的组合激励模式，并将一次博弈拓展为重复博弈，建立基于业绩评估的动态组合激励模型，研究了主观业绩评估完美和主观业绩评估不完美两种情形下合同的稳定性以及激励报酬的性质，并设计出基于业绩评估的组合激励模式的运用方法。第二，考虑到企业经理需求的多样性，本书将精神激励引入现有的物质激励模式，并遵循人力资本理论引入能力因素拓展了在委托-代理理论下的组合激励模型，研究激励强度以及精神激励的价值特征。第三，针对在现有的基于职业观念的企业经理显性激励与隐性激励的组合激励模式研究中，或只考虑激励、合同和风险厌恶，或只考虑激励、学习和市场力量因素的影响，本书在两期职业观念动态模型基础上建立基于职业观念的激励、合同、风险厌恶、学习和市场力量五种因素的多期组合激励动态模型，研究显性报酬与隐性报酬的动态性质。第四，基于公司治理的视角，根据经济学对市场结构的划分，从激励效益和激励成本角度分析了不同市场环境下，企业经理激励模式的倾向性选择与变化问题。

本书有待进一步研究的方面有：在分析基于业绩评估的企业经理的组合激励模式时，假定委托人对企业经理的主观绩效评价

无败德行为，而现实不完全如此。因此，研究组合激励合同中引入主观绩效评价后，考虑委托人压低对代理人的评价（也有可能夸大其所喜好的代理人的绩效），形成双边败德行为问题；基于需求层次的企业经理的组合激励模式中，本书只对精神激励的价值作了定性分析，在以后的研究中，将考虑用具体的数理模型来推导精神激励与物质激励中的固定报酬、物质激励强度以及企业经理的风险厌恶度的影响程度；对本书所探讨的三种组合激励模式的假设太理想化，在以后的研究中，应放松假定研究企业经理的激励报酬为非线性报酬时，企业经理不为风险厌恶者时的组合激励模式的特征。

目 录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究现状	2
1.2.1 激励模型的基础理论	3
1.2.2 基于业绩评估的激励研究	6
1.2.3 基于需求层次的激励研究	11
1.2.4 基于职业观念的激励研究	15
1.3 问题的提出及研究意义	20
1.4 研究方法和研究内容	22
1.4.1 研究方法	22
1.4.2 研究内容	23
1.5 几个基本假设与概念	26
1.5.1 基本假设	26
1.5.2 基本概念	29
1.6 企业经理组合激励新模式	31
第二章 激励理论回顾与评价	33
2.1 管理学激励理论	33
2.1.1 早期的激励理论	33
2.1.2 现代的激励理论	33
2.1.3 当代激励理论	39
2.1.4 管理学激励理论小结	42
2.2 经济学激励理论	43
2.2.1 委托-代理理论	44
2.2.2 代理成本理论	46
2.2.3 交易费用理论	47

2.3 行为科学激励理论.....	48
2.4 小结	52
第三章 基于业绩评估的组合激励模式研究.....	53
3.1 主观激励合同与客观激励合同内涵.....	54
3.2 基本假定	56
3.3 客观激励合同分析.....	58
3.4 组合激励模式分析.....	61
3.4.1 主观业绩完美评估.....	62
3.4.2 主观业绩不完美评估.....	67
3.5 组合激励的应用方法.....	71
3.5.1 企业经理的业绩结构.....	71
3.5.2 企业经理业绩评估新架构与评价指标.....	72
3.6 小结	84
第四章 基于需求层次的组合激励模式研究.....	86
4.1 基于需求层次的组合激励内涵.....	87
4.2 基于需求层次的组合激励模式分析.....	92
4.2.1 模型的基本假设.....	92
4.2.2 企业经理的物质激励模型的建立与推导	93
4.2.3 企业经理的组合激励模型的建立与推导	94
4.2.4 企业经理的组合激励与物质激励的比较.....	96
4.3 组合激励模式中精神激励的价值分析.....	98
4.3.1 模型分析.....	99
4.3.2 精神激励价值与物质激励中固定报酬的关系	99
4.3.3 精神激励与物质激励的变动报酬强度关系	100
4.3.4 精神激励价值与企业经理风险厌恶水平关系	102
4.4 应用举例	103
4.5 小结	104

第五章 基于职业观念的组合激励模式研究.....	106
5.1 职业观念内涵.....	107
5.1.1 职业观念含义.....	107
5.1.2 基于职业观念的隐性激励机制.....	111
5.2 基于职业观念的两期组合激励模式分析.....	114
5.2.1 基本假设.....	114
5.2.2 基于职业观念的两期组合激励模式分析.....	115
5.3 基于职业观念的多期组合激励模式分析.....	120
5.3.1 基本假设.....	120
5.3.2 基于职业观念的多期组合激励模式分析.....	121
5.3.3 多期组合激励模式的动态分析.....	125
5.4 实证分析	129
5.4.1 方法、样本及数据、假设.....	129
5.4.2 描述统计.....	132
5.4.3 回归分析.....	133
5.5 小结	135
第六章 市场环境与企业经理组合激励模式选择.....	137
6.1 市场环境的定量描述.....	138
6.2 市场环境与企业激励模式分析.....	141
6.2.1 寡头垄断市场条件下激励模式的选择倾向	142
6.2.2 垄断竞争市场条件下激励模式的选择倾向	144
6.3 政策建议	147
6.4 小结	152
第七章 结论与展望.....	153
7.1 全书总结	153
7.2 研究展望	156
参考文献	158

第一章 绪 论

1.1 研究背景

企业理论是学术界过去二十多年间最为活跃、最富有成就的研究领域之一，而企业激励理论是企业理论的重要组成部分。1996年，对激励理论作出开创性贡献的莫里斯（Mirrlees）获得了诺贝尔经济学奖，再次掀起了信息经济学、企业激励理论的研究热潮。国内一些经济学家对此也给予了极大的关注。当前，我国正处在一个经济制度转型的重要时期，许多学者认为分析现代企业制度最有效的方法应该来自于博弈论和信息经济学。莫里斯也特别指出，“中国正在进行着一场举世瞩目的经济改革，无疑，中国面临着许多特殊问题需要特殊分析才能解决。激励问题是所有经济面临的一个核心问题，中国经济改革要解决的似乎也是一个激励问题”。

现代企业理论的一个核心观点是，企业是一系列契约（合同）的有机组合，换句话说，企业是个人之间自由交易产权的一种形式。离开个人产权，就不可能有真正意义上的企业存在。作为个人之间交易产权方式的企业存在的重要问题之一就是激励问题。如果把企业称为市场经济细胞的话，那么企业经理是居于细胞中心，使细胞具有活力的核。而企业经理能否胜任细胞核这个角色，能否为所有者的目标努力工作而不是损害其利益，一方面固然取决于企业经理的自身素质、事业心和努力程度；另一方面则取决于所有者是否作出了合适的制度安排，是否运用恰当的手段激励企业经理行为。因此，如果说建立现代企业制度是当前我国经济

体制改革的中心环节，那么企业经理激励机制的构建则是建立现代企业制度的重中之重。本书研究企业经理的组合激励模式，这对于我国现代企业制度的建立和完善，企业经理的成长以及企业经济效益的提高都有重要的借鉴意义。

企业经理作为企业的管理者和决策者，其个人偏好不可避免地会影响企业活动，而企业经理职能的发挥是推动经济改革深入进行、政企分开的重要因素，是经济增长的源泉；另一方面，我国经济的高速增长已经持续了二十多年，已经有了“企业经理阶层”的雏形，企业经理阶层已成为我国经济持续稳定发展的一支不可忽视的力量，这为建立企业经理机制提供了资源上的保证。此外，我国的产品市场、劳动力市场和资本市场也正在逐步建立和完善，从而为企业经理的激励模式提供了环境上的保障。因此，以建立企业经理机制尤其是企业经理激励机制作为企业改革的突破口是完善现代企业制度的必然结果。

1.2 研究现状

“激励理论”是企业理论的重要组成部分，是经济理论的前沿。激励理论二十多年来发展迅速，相继出现了以严格数学模型为基础的信息经济学、激励理论、契约理论、委托-代理理论，虽名称不同，但却是概指同一理论，我们习惯称其为激励理论。现有激励理论文献可以分为五大类：第一类文献，主要在委托-代理框架下分析，实际上是规范方法的委托-代理理论的延伸或应用（Ross, 1973; Mirrlees, 1976; Stiglitz, 1974; Holmstrom, 1979; Arrow, 1986; Stiglitz, 1989; Miller, Gary, Whitford, Andrew B, 2002; Plambeck, Erica L, Zenios, Stefanos, 2003; Xianming Zhou, Swan, Peter, 2003; Burns, Janette, 2005 等）；第二类文献，是所谓实证的委托-代理理论，或称代理理论（Jenson, Meckling,

1976; Jenson, Murphy, 1990; Hall, Liebman, 1998; Abowd, Kaplan, 1999; Prendergast, 1993; Chang Chun, McCall, Brian P; Wang Yijiang, 2003; Vicente, Guadalup, Maria, 2005; Giancarlo, 2005 等); 第三类文献, 在威廉森强调资产专用性的基础上, 基于所谓 GHM (Grossman-Hart-Moore) 理论框架进行分析 (Rajan, Zingales, 1998; De Meza, 1998; Tirole, 1999; Hall, Brian, 2002; Schneider, Arnold, 2003; Hubbard, Thomas N, 2004 等); 第四类文献, 是以建立有效的企业治理机制为焦点来分析企业经理的激励、监督和选择问题 (Hart, 1995; Qian Yingyi, 1995; Tirole, 2001; Yakovlev, Andrei, 2004; Weir, Charlie, Laing, David, Wright, Mike, 2005); 第五类文献, 把现实中的企业治理机制分为董事会、代理权竞争、大股东、收购与重组、财务结构等类型, 讨论对代理成本的控制 (Demsetz, 1997; Lazear, 2000; Faith, 1984; Nam, Ottoo, Thornton, 2003; Douglas 2003; Raman, Kartik, 2004; Sandro, Fausto, 2005 等)。其中, 规范方法的委托-代理理论和实证的委托-代理理论是我们研究的理论基础, 也是我们介绍激励理论研究现状的出发点。

1.2.1 激励模型的基础理论

委托-代理框架下的激励理论, 实际上是规范方法的委托-代理理论的延伸或应用。这一流派由罗斯 (Ross) 开创, 经米尔利斯 (Mirrlees)、斯蒂格利茨 (Stiglitz)、霍姆斯特姆 (Holmstrom) 等人的努力而基本成熟。阿罗 (Arrow, 1986) 和斯蒂格利茨 (Stiglitz, 1989) 作了全面综述, 在把物质资本所有者和企业经理分别看成委托人和代理人后, 提出了一些基本假设: (1) 委托人对随机产出没有直接贡献; (2) 代理人的行为信息不能直接观察; (3) 委托人是风险中性者, 而代理人是风险厌恶者。根据这些假设, 分析不对称信息条件下企业所有者对企业经理的有效契

约安排。

委托-代理理论最早的模型化方法是由威尔逊 (Wilson, 1969)、罗斯 (Ross, 1973) 等人提出的状态空间模型化方法, 这种方法虽然对技术关系的表述很直观, 但得不到从经济学上有信息量的解。后来由米尔利斯 (Mirrlees, 1976) 和霍姆斯特姆 (Holmstrom, 1979) 提出使用分布函数的参数化方法, 这种方法已成为一种标准化方法。

在对非对称信息下最优激励合同的研究中, 米尔利斯 (Mirrlees, 1974) 和霍姆斯特姆 (Holmstrom, 1979) 提出了所谓“一阶条件方法”, 得出了激励理论一般模型的最优解。但一阶条件方法并不能保证最优解的唯一性。后来格鲁斯曼、哈特 (Grossman, Hart, 1983) 和罗杰森 (Rogerson, 1985) 导出了保证一阶条件方法有效性的条件, 证明了如果分布函数满足单调似然率特征 (MLRP) 和凸性条件 (CDFC), 并且一阶条件方法是适用的。

伦德纳 (Rander, 1981) 使用重复博弈模型证明, 如果委托人和代理人之间保持长久关系, 双方都有足够的耐心 (贴现因子足够大), 那么帕累托一级最优风险分担和激励可以实现。在动态激励模型中, 有两类著名模型, 一类是代理人市场-声誉模型, 另一类是棘轮效应模型。法玛 (Fama, 1980) 认为, 从长期看, 由于经理市场的竞争, 即使没有显性激励合同, 经理也会积极地努力工作, 以改进自己在经理市场中的声誉, 从而提高未来的收入。霍姆斯特姆 (Holmstrom, 1982) 模型化了法玛的上述思想。霍姆斯特姆等人 (Holmstrom, Milgrom, 1987) 利用委托-代理理论一般模型证明显性激励合同主要运用于短期合同, 然而委托-代理关系一般不是一次性的而是多次性、动态的, 在这样的长期合同中, 除了显现激励机制发挥作用外, “时间”本身也可能会解决代理问题, 这就是“职业观念”。

相对业绩比较是激励机制设计的常用方法。在动态模型中引入“相对业绩比较”后,迈耶和维克斯(Meyer and Vickers, 1994)证明,在声誉效应模型和棘轮效应模型中,分别引入相对业绩比较后对激励机制所起的作用截然相反(弱化或强化激励机制)。

团队生产理论也是激励理论的重要成果之一。阿尔钦和德姆塞茨(Alchian and Demsetz, 1972)最早提出企业实质上是一种“团队生产”方式,并开始研究企业内部结构的激励问题(监督成本)。他们认为团队生产将导致个人的偷懒行为。为了解决偷懒问题,应该引入一个监督者;为了使监督者有积极性监督,必须赋予其剩余索取权。霍姆斯特姆(Holmstrom, 1982)证明了团队生产中的偷懒问题可以通过适当的激励机制解决,但委托人的作用并不是监督团队成员,而是打破预算平衡,使得激励机制得以发挥作用。

在上述单个委托人和代理人的委托-代理模型中,通常假定代理人只从事一项工作,代理人的努力选择是一维的。但在现实中,代理人从事的工作不止一项,即使一项工作也涉及多个角度。霍姆斯特姆和米尔格罗姆(Holmstrom and Milgrom, 1991)证明,当一个代理人从事多项工作时,对任何给定工作的激励不仅取决于该项工作本身的可观测性,而且取决于其他工作的可观测性。泰勒尔(Tirole, 1994)建立的多个代理人模型证明,合谋的可能性会给企业带来额外的费用。多个委托人的一个基本问题是“协调”,由于多个委托人的目标往往不同,甚至相互冲突,所以引出协调的问题。伯恩海姆和惠因斯顿(Bernheim and Whinston, 1986)提出的多个委托人模型发现,多个委托人之间缺乏协调,会使管理的效用降低。

这类分析为我们研究企业经理与所有者之间的交易关系提供了一个简单而有力的分析框架,特别是对有关经营报酬的决定因素以及生产组织的某些方面作了重要揭示,并通过对假设条件的

不断放松而不断深化对激励机制的认识。比如, 贝克、吉本斯、穆利(1994)和吉本斯(1998)分析了采取主观激励方式时的激励机制特征。德弗拉亚(De Fraja, 1993)分析了委托人多目标时激励机制特征。迪克西特(Dixit, 1997)分析了多委托人存在时的负外部性问题。拉齐尔(Lazear, 2000)分别分析了作为动态激励机制的延迟支付选择和激励作用。不过, 由于企业经理行为的复杂性, 加之涉及研究事前不对称信息的逆向选择模型和事后不对称信息的道德风险模型, 使得分析难度加大。

实证的委托-代理理论研究的一个焦点是对企业经理报酬影响因素及其激励效果的大量实证研究。从管理者报酬的影响因素看, 巴克马(Barkema, 1998)等人总结出一个决定高层管理者报酬的分析框架, 其中包括补偿标准(如绩效、规模、市场等)、治理结构(如所有权结构、董事会、报酬委员会等)和相机性(如战略、R&D 水平、市场增长等)。阿博德和卡普兰(Abowd and Kaplan, 1999)、普伦德加斯特(Prendergast, 1999)的综述性文章中认为, 代理理论的主要结论在 CEO 与绩效关系中已经得到验证, 但不支持相对绩效比较的观点。关于激励效果的实证研究主要集中于报酬-业绩敏感性研究, 试图说明企业经理与公司业绩有着十分紧密的关系, 从而依据企业经理对公司的贡献给予报酬(Jenson, Murphy, 1990; Hall, Liebman, 1998; Murphy, 1985; Coughlan, 1985; Abowd, 1990; Kerr, Kren, 1993; Chopin, Schulman)。

本书根据企业经理被激励的诱因, 分别对基于业绩评估的激励、基于需求层次的激励以及基于职业观念的激励的国内外研究现状进行综述。

1.2.2 基于业绩评估的激励研究

在代理关系中, 由于委托人与代理人之间存在目标冲突, 而

生产过程具有不确定性,且信息在双方的分布具有不对称性(代理人具有信息优势),由此产生了代理问题。按照基于代理理论的现代企业理论,作为委托人的企业股东,在与企业经理签约之后(即解决了参与约束与逆向选择问题),为降低代理成本,主要工作之一就是要激励和监督企业经理为股东财富最大化而努力行使好企业剩余控制权(即需要解决激励相容约束与企业经理道德风险或隐藏行动问题)。在不完全竞争的市场环境中,由于企业经理隐藏行动,所以股东用基于企业经理行动的产出—— R 来激励企业经理, R 用公式表达如下:

$$R = a + \theta + \varepsilon$$

式中, R 为企业经理业绩; a 为企业经理行动; θ 为企业经理的能力; ε 为企业经理行动和能力之外影响 R 的随机因素,且 $\varepsilon \sim N[0, \sigma_\varepsilon^2]$ 。

然而在实践中,真实 R 并不能为企业经理和股东等直接观察到,无法成为企业经理激励合约的基础变量,而是需要通过一定的计量机制计算出 R 指标(即企业经理业绩指标)来替代和反映真实的 R ,这就产生了企业经理激励实践中的一个关键问题—— R 指标的选择问题,即企业经理激励的业绩基础选择问题。如果有真实的 R 能为订约各方直接有效地观察到,那么就无需存在 R 指标,也就无需进行业绩基础选择。

传统的委托-代理模型中(Rogerson, 1985; Chiapori, 1994; Mookherjee, 1984; Itoh Hideshi, 1992; Young, 1993; Cannell Mike, 1991; Muhlemeyer Peter, 1992; Murphy, 1999),一般假定在不完全竞争的市场环境中,代理人的行为及努力程度不可观察(unobservable),但其经营业绩却可以观察且可以被第三方(如法院)所证实(verifiable)。因此,可以把代理人的努力收益和他的经营业绩联系起来,通过建立基于客观业绩评价的报酬激励方案,如年薪制和股票期权计划等,来激励代理人努力工作。但是,

Baker (1994) 指出, 这个假设在多数情况下是不能成立的。委托人的目标实际上往往无法找到一个完全准确的客观业绩指标来表示。进而, 代理人行为及努力程度对委托人目标价值的真实贡献也无法通过客观业绩指标得到完全的反映。通常的做法是, 只能寻找一个近似反映委托人目标利益和代理人真实贡献的替代性业绩指标。由于企业的真实目标价值和替代性客观业绩指标不能保持完全一致, 因而, 在基于该替代性业绩指标的报酬型激励方案下, 代理人有益于完成该业绩衡量指标的行为并不一定会必然有利于企业价值的真正增加。例如, 虽然账面利润可以考核出代理人的客观业绩评价指标, 但代理人能够通过增加短期项目投资、“玩数字游戏”等手段来增加企业账面利润, 以获取更多的报酬。但是这些能够使账面利润升值的手段并不一定能够真正增加企业的价值。真正能够增加企业价值的项目, 如长期的 R&D 计划, 却因无益于短期利润的增加而被代理人束之高阁。也就是说, 基于替代性业绩指标的报酬方案可能导致激励扭曲从而制约了企业对显性激励的运用。

Dixit (2002) 认为传统的委托-代理激励理论关于在不完全竞争的市场环境中, 代理人的行为不可观察, 但其努力结果是可以观察的, 且能被第三方所证实的, 一般假定在现实中并不能成立。他认为在企业的许多代理活动中, 代理人行为及努力成果都不可观察, 从而不能被第三方(如法院)所证实。因此, 代理人的业绩无法通过任何客观业绩指标来确定, 即代理人的行为及努力结果都是不可合约的。Prendergast (1999) 认为, 在不完全竞争的市场环境中, 代理人活动的成果能够用客观业绩指标来衡量的工作在现实中只占少数。在这种情况下, 企业显性激励缺乏必要的客观业绩基础而无法实施。例如, 现实中, 对企业人事经理或财务主管的业绩考核, 就很难找到一个能够准确反映其工作成效的客观指标。